

全志科技 (300458)

发布新一代图像编码处理器，布局图像智能大时代 增持 (维持)

2017年6月28日

证券分析师 王莉

执业资格证书号码: S0600517060002
wangl@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

0755-23945021

zhanglx@dwzq.com.cn

事件:

公司在生态合作伙伴大会 APC 2017 上发布 V5 系列智能编码处理器，支持双目摄像，并加入最新一代 HawkView5.0 图像处理器与 4K Smart H.265 视频编码器，进一步提高运动相机、安防监控应用场景的画质水平。

投资要点:

- **芯片应用场景广，扩展想象空间大:** 图像正成为人类继文字之后最重要的数据来源，需要使用图像处理器的场景也越来越广泛。公司 V5 芯片率先引入 4K Smart H.265 智能码率压缩技术，可以满足各种清晰度图像的传输需求；同时配备双摄接口和独立双 ISP 引擎，可以无需借助后端即真实还原眼前世界，广泛适用于从行业到消费领域的多方面应用。此外，公司 V5 芯片配备智能化硬件加速算法，具备人脸识别、周界防御、景深分析等图像智能分析需求，在未来的图像智能时代具有很大的应用潜力。
- **智能硬件产品层出不穷，未来发展前景向好:** 家庭和汽车两大领域是未来智能硬件的主战场，公司在这两大领域不断推出新产品，未来发展前景不断向好。在家庭方面，公司已与客户合作开发出了智能音箱、智能空调等智能硬件产品，初步搭建完成智能家居平台。在汽车领域，公司研发的智能中控辅以自研的 ADAS 辅助驾驶系统，在前装和后装市场均有较大的发展空间。
- **构建“MANS”核心技术平台，全面布局智能时代:** 视频图像将是人工智能应用的一个重要领域，公司因此以视频为核心展开布局和协同运作，同时在图像识别、信号传输、语音入口、联网传输和云平台等方面展开布局，构建“MANS”核心技术平台。我们认为，“MANS”平台的构建完成将丰富公司的技术生态系统，成为公司在物联网、车联网等智能领域的基础架构，并使公司在此基础上衍生出丰富的智能化产品，受益于未来的智能时代。
- **发展前景向好，继续维持“增持”评级。** 我们认为公司最新发布的 V5 图像编码处理器应用场景广，扩展想象空间大，是公司在图像智能时代的重要布局。同时公司在智能硬件和车联网领域新产品层出不穷，并构建“MANS”核心技术平台以布局即将到来的物联网和车联网时代，未来发展前景不断向好。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.77、1.06 和 1.78 元，对应 PE 为 32X、23X 和 14X，维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格上涨、下游市场需求不达预期、新产品研发不及预期

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	25.04
一年最低价/最高价	115.49/24.23
市净率 (倍)	4.22
流通 A 股市值 (百万元)	3596.36

基础数据

每股净资产 (元)	6.14
资本负债率 (%)	12.27
总股本 (百万股)	332.68
流通 A 股 (百万股)	143.62

相关研究

1. 全志科技: 下游市场承压，一季度略低市场预期——20170410

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1303.09	1342.17	1666.46	1816.67	2361.90	营业收入	1209.47	1252.04	1602.00	1980.00	2603.00
应收账款+票据	25.11	123.12	-84.78	128.15	-72.80	营业成本	757.29	737.51	913.14	1168.20	1535.77
预付账款	1.07	5.12	2.54	7.26	5.62	营业税金及附加	9.56	8.34	9.14	11.30	14.85
存货	153.06	222.65	240.00	260.00	280.00	营业费用	27.14	43.79	42.24	52.20	68.63
其他	8.86	385.51	385.51	385.51	385.51	管理费用	295.19	373.99	390.00	410.00	420.00
流动资产合计	1491.18	2078.58	2209.74	2597.60	2960.24	财务费用	-46.18	-49.44	5.44	-0.12	-7.34
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	57.63	7.21	6.00	6.00	6.00
固定资产	80.79	144.60	113.89	82.99	52.09	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	55.83	0.20	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	75.88	117.18	105.15	93.12	81.09	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1.53	38.12	37.77	37.42	37.42	营业利润	108.83	130.63	236.05	332.42	565.09
非流动资产合计	214.02	300.09	256.81	213.53	170.60	营业外净收益	22.35	20.60	18.80	18.80	18.80
资产总计	1705.21	2378.67	2466.55	2811.13	3130.84	利润总额	131.18	151.23	254.85	351.22	583.89
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	3.20	6.92	6.48	7.40	8.27
应付账款+票据	134.87	163.05	87.79	233.11	188.76	净利润	127.98	144.31	248.37	343.83	575.62
其他	37.64	92.51	106.58	99.48	118.07	少数股东损益	0.00	-4.39	-7.56	-10.46	-17.51
流动负债合计	172.51	255.56	194.37	332.59	306.82	归属于母公司净	127.98	148.70	255.93	354.29	593.14
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
负债合计	172.51	255.56	194.37	332.59	306.82						
少数股东权益	0.00	73.05	65.49	55.03	37.51	主要财务比率					
股本	160.00	166.63	332.68	332.68	332.68		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	404.15	798.52	632.47	632.47	632.47	成长能力					
留存收益	968.55	1084.92	1241.54	1458.36	1821.36	营业收入	-2.62%	3.52%	27.95%	23.60%	31.46%
股东权益合计	1532.70	2123.11	2272.18	2478.54	2824.02	EBIT	9.72%	22.71%	75.60%	39.96%	69.96%
负债和股东权益总	1705.21	2378.67	2466.55	2811.13	3130.84	EBITDA	8.76%	16.51%	33.51%	34.43%	62.67%
						归属于母公司净	15.99%	16.20%	72.10%	38.43%	67.42%
						获利能力					
						毛利率	37.39%	41.10%	43.00%	41.00%	41.00%
						净利率	10.58%	11.53%	15.50%	17.36%	22.11%
						ROE	8.35%	7.25%	11.60%	14.62%	21.29%
						ROIC	14.48%	18.57%	17.99%	27.60%	41.90%
						偿债能力					
						资产负债率	10.12%	10.74%	7.88%	11.83%	9.80%
						流动比率	8.64	8.13	11.37	7.81	9.65
						速动比率	7.71	5.75	8.15	5.87	7.48
						营运能力					
						应收账款周转率	82.15	11.05	-17.27	16.76	-30.70
						存货周转率	4.95	3.31	3.80	4.49	5.48
						总资产周转率	0.71	0.53	0.65	0.70	0.83
						每股指标(元)					
						每股收益	0.38	0.45	0.77	1.06	1.78
						每股经营现金流	0.75	0.14	1.15	0.73	2.18
						每股净资产	4.61	6.16	6.63	7.28	8.38
						估值比率					
						市盈率	64.21	55.26	32.11	23.19	13.85
						市净率	5.36	4.01	3.72	3.39	2.95
						EV/EBITDA	17.38	15.96	26.33	19.45	11.32
						EV/EBIT	27.94	24.36	30.55	21.68	12.08

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

